

# 삼성중공업 (010140)

## 일감은 넉넉, 이익은 꾸준히

2026년 10월 30일

|        |         |                  |               |
|--------|---------|------------------|---------------|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가           | 25,000 원 (하향) |
| ✓ 상승여력 | 59.0%   | ✓ 현재주가 (10월 29일) | 15,720 원      |

### 신한생각 선물환 청산으로 이익 변동성도 정리

3Q26 영업이익 3,384억원으로 컨센서스 부합. 순이익 급증은 러시아 프로젝트 선물환 청산 이익(약 2,800억원)이며 4분기부터 평가손익 소멸. LNG선·FLNG 중심의 수주와 고선가 물량 매출 확대로 이익 성장은 이어지는 구간, 주가 조정은 비중 확대 기회

### 3Q26 Review: 본업은 부합, 선물환은 정리

[3Q26 실적] 매출액 3,152조원(+19.6%, 이하 전년동기대비), 영업이익 3,384억원(+42.1%), 영업이익률 10.7%. 컨센서스(3,498억원) 부합, 당사 추정(3,304억원) 2% 상회. 조업일수 5일 감소에도 24년 이후 수주분 비중 확대로 이익률 0.6%p 개선, 일회성 없음. 세전이익 6,107억원은 러시아 프로젝트 선물환 청산 이익 약 2,800억원 반영

[수주/전망] 1~10월 수주 124억불로 목표 139억불의 89%, 상선은 목표의 140%. 4분기 조업일수 증가로 연간 매출 가이던스 12.8조원 달성 예상. 텔핀 2호가·캐나다 Western FLNG 중 연내 최소 1기 계약 추진. LNG선 29년 슬롯은 대부분 판매, 이후 미국 물량은 높은 선가로 수주 계획

### Valuation & Risk: 이익 눈높이 낮춰도 상승여력 충분

매수 투자 의견 유지, 목표주가 25,000원으로 하향(기존 32,000원, -21.9%). 27, 28년 평균 주당순이익(EPS) 1,174원(기존 1,455원, -19.3%)에 기존 목표 주가수익비율(PER) 22.0배(07년 조선 4사 평균 16.9배에 30% 할증) 적용. EPS 하향은 영업외 손실을 과거 평균 수준으로 보수적으로 가정한 영향. FLNG 계약 지연은 위험 요인

| 12월 결산        | 2024    | 2025     | 2026F    | 2027F    | 2028F    |
|---------------|---------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액 (십억원)     | 9,903.1 | 10,650.0 | 12,800.0 | 13,687.4 | 14,460.0 |
| 영업이익 (십억원)    | 502.7   | 862.2    | 1,323.4  | 1,644.1  | 1,881.5  |
| 순이익 (십억원)     | 63.9    | 545.5    | 1,015.8  | 953.7    | 1,112.2  |
| ROE (%)       | 1.8     | 13.7     | 21.1     | 16.1     | 16.0     |
| 배당수익률 (%)     | -       | -        | -        | -        | -        |
| PER (배)       | 155.7   | 38.9     | 14.3     | 15.2     | 13.1     |
| PBR (배)       | 2.6     | 5.1      | 2.7      | 2.3      | 1.9      |
| EV/EBITDA (배) | 16.8    | 19.9     | 9.6      | 7.8      | 6.8      |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [조선]

이동현 연구위원

✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원

✉ leews307@shinhan.com

#### Revision

|           |    |
|-----------|----|
| 실적추정치     | 하향 |
| Valuation | 하향 |

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 시가총액          | 13,833.6십억원     |
| 발행주식수(유동비율)   | 880.0백만주(76.2%) |
| 52주 최고가/최저가   | 34,400원/15,720원 |
| 일평균 거래액 (60일) | 59,919백만원       |
| 외국인 지분율       | 28.1%           |

#### 주요주주 (%)

|           |      |
|-----------|------|
| 삼성전자 외 9인 | 20.8 |
| 국민연금공단    | 8.0  |

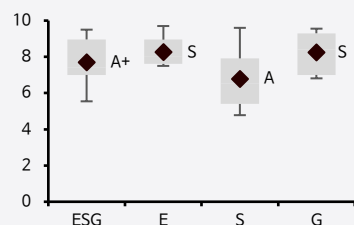
| 수익률 (%) | 1M     | 3M     | 12M    | YTD    |
|---------|--------|--------|--------|--------|
| 절대      | (18.7) | (19.0) | (47.6) | (34.9) |
| 상대      | (5.9)  | (22.7) | (64.0) | (52.8) |

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 3Q26 실적 컨퍼런스콜 Q&A

### Q. 3분기 세전이익이 영업이익보다 큰 이유는?

A. 계약 해지된 러시아 프로젝트의 매매목적 선물환을 3분기에 청산, 약 2,800억 원 영업외 이익 인식. 상반기 평가손실 약 2,200억원과 합쳐 연간 약 600억원 이익으로 종결, 4분기부터 관련 평가손익 없음

### Q. 이익률 개선 요인과 일회성은?

A. 3분기 매출 중 22년 수주분 약 15%, 23년 약 30%, 나머지는 24년 이후 수주분. 고선가 물량 비중 확대로 이익률 0.6%p 개선, 일회성 없음. 상선 75%, 해양·하이테크 25% 비중 유지

### Q. 연간 매출 가이던스 달성 가능성은?

A. 3분기는 조업일수 5일 감소로 매출 감소, 8월 집중호우 영향은 특근으로 만회. 4분기 조업일수 증가로 큰 폭 증가 예상, 12.8조원 무난히 달성. 매출 적용 평균 환율은 약 1,300원

### Q. FLNG 수주 전망과 경쟁 구도는?

A. 델핀 2호기(연내 FID)·캐나다 Western FLNG 순으로 추진, 1기는 27년으로 넘어갈 수 있으나 연내 최소 1기 계약. 아르헨티나·아프리카 FEED 다수 참여, 한화과 직접 경쟁하는 안건은 없음

### Q. LNG선 운임 약세와 슬롯 전략은?

A. 스팟 운임은 4만달러 이하로 하락했으나 7~10년 장기 용선은 8만달러대 유지. 29년 슬롯은 대부분 판매, 남은 슬롯은 내년 1분기까지 채우고 이후 미국 물량을 높은 선가로 수주

### Q. 부유식 데이터센터(FDC) 진행 상황은?

A. 50MW급 다수 프로젝트 협의, 일부 상세 설계 진행. 계약 시 28년 인도, 상선을 짓지 않는 1도크 등 유휴 설비 활용. 200MW급은 인증(AiP)만 확보

### Q. 내년 수주 환경과 환헤지 정책은?

A. 컨테이너·탱커·LPG선 발주는 줄겠지만 LNG선·FLNG 수요는 견조, 내년 수주 목표는 최소 올해 수준. 100% 환헤지 정책은 유지

## 삼성중공업 3Q26 실적 Review

| (십억원, %, %p) | 3Q26P | 2Q26  | QoQ   | 3Q25  | YoY   | 컨센서스  | 차이    | 신한 추정치 | 차이    |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|
| 매출액          | 3,150 | 3,231 | (2.5) | 2,635 | 19.6  | 3,183 | (1.0) | 3,008  | 4.7   |
| 영업이익         | 338   | 325   | 4.1   | 238   | 42.1  | 350   | (3.3) | 330    | 2.4   |
| 순이익          | 471   | 224   | 109.8 | 142   | 231.4 | 227   | 107.0 | 159    | 196.2 |
| 영업이익률        | 10.7  | 10.1  | -     | 9.0   | -     | 11.0  | -     | 10.9   | -     |
| 순이익률         | 14.9  | 6.9   | -     | 5.4   | -     | 7.1   | -     | 5.3    | -     |

자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 순이익은 지배주주 기준, 신한 추정치는 발표 전 추정

## 삼성중공업 영업실적 추이 및 전망

| (십억원, %) | 1Q25   | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26P | 4Q26F | 2024  | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 전체   | 2,494  | 2,683 | 2,635 | 2,838 | 2,902 | 3,231 | 3,150 | 3,517 | 9,903 | 10,650 | 12,800 | 13,687 | 14,460 |
| YoY      | 6.2    | 6.0   | 13.4  | 5.1   | 16.4  | 20.4  | 19.6  | 23.9  | 23.6  | 7.5    | 20.2   | 6.9    | 5.6    |
| QoQ      | (7.6)  | 7.6   | (1.8) | 7.7   | 2.3   | 11.3  | (2.5) | 11.6  | -     | -      | -      | -      | -      |
| 영업이익 전체  | 123    | 205   | 238   | 296   | 273   | 325   | 338   | 387   | 503   | 862    | 1,323  | 1,644  | 1,882  |
| YoY      | 58.1   | 56.7  | 98.6  | 70.0  | 121.9 | 58.7  | 42.1  | 30.6  | 115.4 | 71.5   | 53.5   | 24.2   | 14.4   |
| QoQ      | (29.4) | 66.4  | 16.2  | 24.4  | (7.8) | 19.0  | 4.1   | 14.3  | -     | -      | -      | -      | -      |
| 영업이익률 전체 | 4.9    | 7.6   | 9.0   | 10.4  | 9.4   | 10.1  | 10.7  | 11.0  | 5.1   | 8.1    | 10.3   | 12.0   | 13.0   |
| 세전이익 전체  | 91     | 215   | 141   | 204   | 130   | 300   | 611   | 290   | (316) | 650    | 1,331  | 1,263  | 1,473  |
| 세전이익률 전체 | 3.6    | 8.0   | 5.4   | 7.2   | 4.5   | 9.3   | 19.4  | 8.3   | (3.2) | 6.1    | 10.4   | 9.2    | 10.2   |
| 순이익 전체   | 92     | 214   | 142   | 97    | 102   | 224   | 471   | 219   | 64    | 546    | 1,016  | 954    | 1,112  |
| 순이익률 전체  | 3.7    | 8.0   | 5.4   | 3.4   | 3.5   | 6.9   | 14.9  | 6.2   | 0.6   | 5.1    | 7.9    | 7.0    | 7.7    |

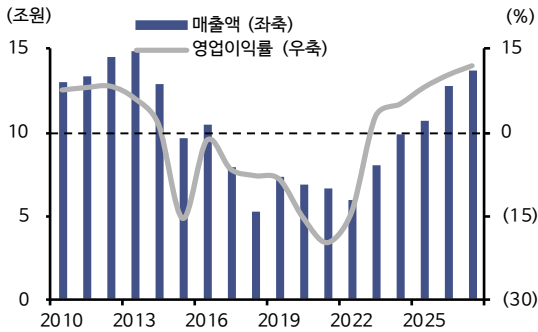
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 삼성중공업 목표주가 산정 (PER)

| (십억원, 원, 배, %) | 27·28F 평균 | 비고                                                |
|----------------|-----------|---------------------------------------------------|
| 추정 EPS (원)     | 1,174     | 2027·28년 추정 평균(지배순이익 기준)<br>기존 1,455원 대비 19.3% 하향 |
| 목표 PER (배)     | 22.0      | 2007년 조선 4사 평균 PER 16.9배에 30% 할증(기존 유지)           |
| 목표 주가 (원)      | 25,000    | 기존 32,000원 대비 21.9% 하향                            |
| 현재 주가 (원)      | 15,720    | 상승여력 59.0%                                        |

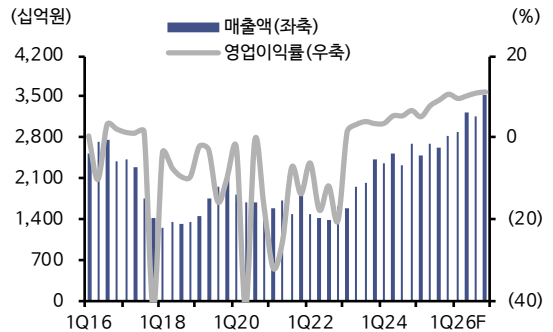
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 연도별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 신한투자증권 추정

### 분기별 매출액, 영업이익률 추이



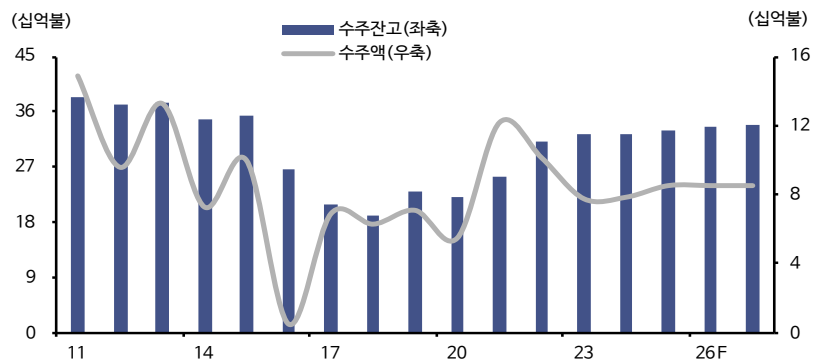
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### 삼성중공업 실적 전망 변경

| (십억원, %, %p) | 변경전    |        | 변경후    |        | 차이    |       |
|--------------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
|              | 2026F  | 2027F  | 2026F  | 2027F  | 2026F | 2027F |
| 매출액          | 12,398 | 13,412 | 12,800 | 13,687 | 3.2   | 2.1   |
| 영업이익         | 1,311  | 1,713  | 1,323  | 1,644  | 0.9   | (4.0) |
| 순이익          | 660    | 919    | 1,016  | 954    | 53.9  | 3.8   |
| 영업이익률        | 10.6   | 12.8   | 10.3   | 12.0   | -     | -     |
| 순이익률         | 5.3    | 6.9    | 7.9    | 7.0    | -     | -     |

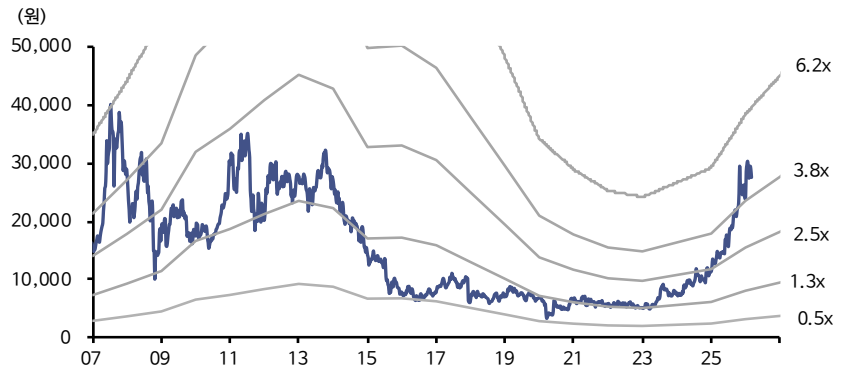
자료: 신한투자증권 추정

### 연도별 수주잔고, 수주액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 삼성중공업 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 글로벌 Peer Group Valuation 비교

| 국가   | 회사 이름    | 시가총액<br>(조원) | 주가상승률 (%) |        |        | PER (배) |      | PBR (배) |      | EV/EBITDA (배) |      | ROE (%) |      | EPS성장률 (%) |       |
|------|----------|--------------|-----------|--------|--------|---------|------|---------|------|---------------|------|---------|------|------------|-------|
|      |          |              | 1M        | 3M     | 6M     | 26F     | 27F  | 26F     | 27F  | 26F           | 27F  | 26F     | 27F  | 26F        | 27F   |
| 한국   | HD현대중공업  | 28.5         | (25.9)    | (28.5) | (33.4) | 11.4    | 9.8  | 2.99    | 2.48 | 7.1           | 6.1  | 29.5    | 28.2 | 89.2       | 16.8  |
|      | HD한국조선해양 | 16.5         | (20.6)    | (24.2) | (36.2) | 4.9     | 4.2  | 1.17    | 0.98 | 1.8           | 1.5  | 26.2    | 25.7 | 76.6       | 18.7  |
|      | 삼성중공업    | 13.8         | (12.6)    | (18.2) | (37.6) | 16.9    | 10.8 | 3.05    | 2.33 | 9.5           | 6.9  | 20.0    | 24.7 | 68.3       | 57.1  |
|      | 한화오션     | 15.5         | (23.5)    | (26.2) | (51.5) | 9.7     | 9.9  | 2.35    | 1.90 | 9.8           | 8.9  | 27.8    | 21.2 | 92.8       | (1.8) |
|      | 평균       |              |           |        |        | 10.7    | 8.6  | 2.39    | 1.92 | 7.0           | 5.9  | 25.9    | 25.0 | 81.7       | 22.7  |
| 중국   | 중국선박공업   | 53.9         | (8.8)     | 11.3   | 8.9    | 13.3    | 9.9  | 1.67    | 1.48 | 6.7           | 5.1  | 13.2    | 15.7 | 93.1       | 34.4  |
|      | 양쯔강조선소   | 21.3         | 0.6       | 43.3   | 27.1   | 9.7     | 8.5  | 2.77    | 2.35 | 7.2           | 6.4  | 31.4    | 29.9 | 28.8       | 14.2  |
|      | 평균       |              |           |        |        | 11.5    | 9.2  | 2.22    | 1.92 | 7.0           | 5.7  | 22.3    | 22.8 | 60.9       | 24.3  |
| 일본   | 미쯔비시중공업  | 107.2        | (2.6)     | 2.7    | (13.5) | 28.9    | 24.6 | 3.76    | 3.35 | 16.1          | 13.8 | 13.2    | 3.6  | 132.9      | 17.2  |
|      | 가와사키중공업  | 16.9         | (5.0)     | (12.3) | (25.6) | 16.2    | 14.1 | 1.86    | 1.69 | 9.7           | 8.9  | 12.9    | 3.3  | 33.6       | 14.8  |
|      | 평균       |              |           |        |        | 22.5    | 19.4 | 2.81    | 2.52 | 12.9          | 11.3 | 13.1    | 3.4  | 83.3       | 16.0  |
| 싱가포르 | 케펠       | 18.8         | (8.3)     | (10.5) | (14.4) | 21.8    | 17.5 | 1.75    | 1.71 | 20.0          | 16.8 | 7.9     | 10.1 | 3.7        | 25.1  |
|      | 전체평균     |              |           |        |        | 14.4    | 11.8 | 2.38    | 2.02 | 9.5           | 8.0  | 20.8    | 18.7 | 70.1       | 21.9  |

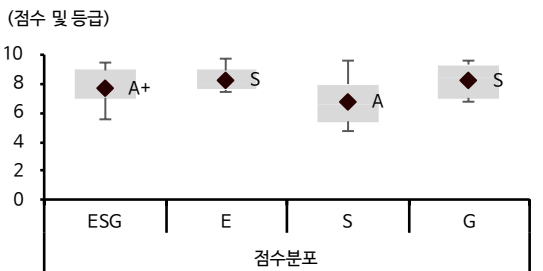
자료: Bloomberg, 신한투자증권

# ESG Insight

## Analyst Comment

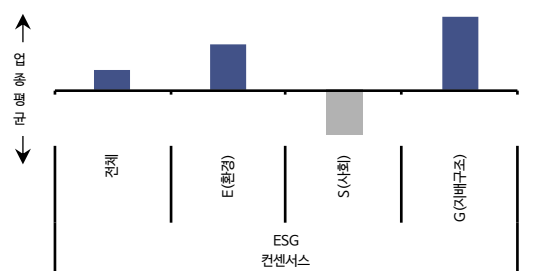
- ◆ 3R(Reduce, Recycle, Reuse) 운동을 전개해 폐기물 발생량이 지속적으로 감소 추세. 제품 성능 혁신을 통해 환경 보호 노력. 지구 온난화 배출이 적고 열효율성이 좋은 에코십, LNG 연료 추진선, Scrubber 장착 선박 개발, 생산
- ◆ 2017년 크레인 사고 이후 안전 실천 마스터 플랜 수립을 통해 노무자들에게 안전한 업무 환경을 제공
- ◆ 이사회 및 감사기구는 효율적으로 운영중. 다만, 대표이사가 이사회 의장을 겸임하고 있어 일부 독립성 침해 요소는 존재. 지속된 적자로 주주 환원 정책은 미비. 업황 개선 가시화된다면 배당 등을 통해 주주 환원 정책 펼칠 예정

### 신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

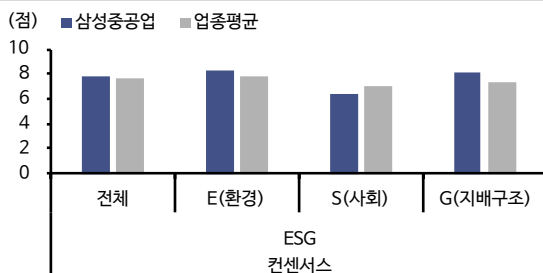
### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

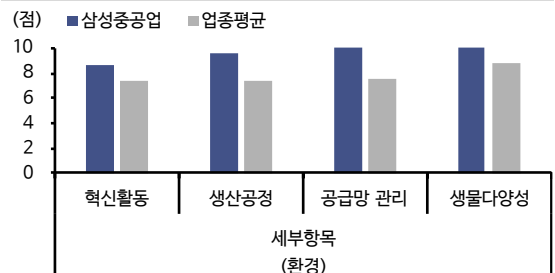
## Key Chart

### 삼성중공업 ESG 필라



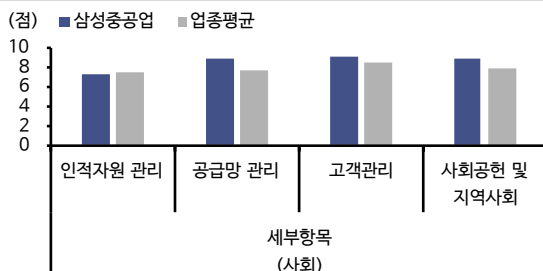
자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 삼성중공업 ESG 환경 세부항목 점수 비교



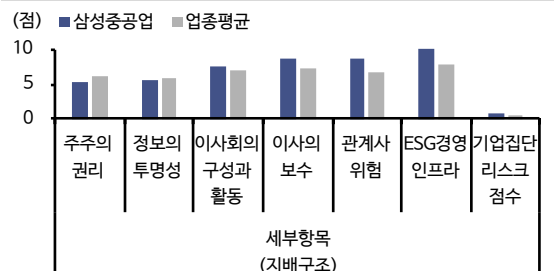
자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 삼성중공업 ESG 사회 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

### 삼성중공업 ESG 지배구조 세부항목 점수 비교



자료: Sustainvest, 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원)     | 2024            | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>자산총계</b>      | <b>17,194.6</b> | <b>14,948.9</b> | <b>18,843.6</b> | <b>19,632.6</b> | <b>20,730.8</b> |
| 유동자산             | 9,370.0         | 7,407.1         | 10,362.1        | 11,430.3        | 12,771.5        |
| 현금및현금성자산         | 956.0           | 772.6           | 699.9           | 975.6           | 1,291.0         |
| 매출채권             | 1,030.5         | 1,310.0         | 621.9           | 635.7           | 671.6           |
| 재고자산             | 452.5           | 489.6           | 541.8           | 609.8           | 686.3           |
| 비유동자산            | 7,824.7         | 7,541.8         | 8,481.5         | 8,202.3         | 7,959.2         |
| 유형자산             | 5,115.9         | 5,107.1         | 5,130.9         | 5,134.1         | 5,141.3         |
| 무형자산             | 27.8            | 32.0            | 41.0            | 45.7            | 49.7            |
| 투자자산             | 1,679.7         | 1,531.9         | 2,647.2         | 2,360.1         | 2,105.8         |
| 기타금융투자자산         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>부채총계</b>      | <b>13,445.2</b> | <b>10,853.8</b> | <b>13,444.6</b> | <b>13,286.2</b> | <b>13,279.6</b> |
| 유동부채             | 12,029.2        | 9,422.2         | 11,227.2        | 11,074.9        | 11,071.2        |
| 단기차입금            | 1,775.8         | 1,454.5         | 799.9           | 819.9           | 839.9           |
| 매입채무             | 622.9           | 584.5           | 776.7           | 793.8           | 838.7           |
| 유동성장기부채          | 925.6           | 277.4           | 5.1             | 5.1             | 5.1             |
| 비유동부채            | 1,415.9         | 1,431.6         | 2,217.4         | 2,211.3         | 2,208.3         |
| 사채               | 74.9            | 299.2           | 295.4           | 287.4           | 279.4           |
| 장기차입금(경기금융부채 포함) | 1,236.9         | 986.7           | 1,835.5         | 1,835.5         | 1,835.5         |
| 기타금융투자부채         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>자본총계</b>      | <b>3,749.5</b>  | <b>4,095.0</b>  | <b>5,399.0</b>  | <b>6,346.4</b>  | <b>7,451.2</b>  |
| 자본금              | 880.1           | 880.1           | 880.1           | 880.1           | 880.1           |
| 자본잉여금            | 4,496.0         | 4,496.0         | 4,496.0         | 4,496.0         | 4,496.0         |
| 기타자본             | (970.3)         | (970.3)         | (970.3)         | (970.3)         | (970.3)         |
| 기타포괄이익누계액        | 1,524.7         | 1,345.9         | 1,642.4         | 1,642.4         | 1,642.4         |
| 이익잉여금            | (2,136.0)       | (1,602.8)       | (587.1)         | 366.7           | 1,478.9         |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>3,794.6</b>  | <b>4,148.9</b>  | <b>5,461.3</b>  | <b>6,415.0</b>  | <b>7,527.2</b>  |
| 비지배주주지분          | (45.1)          | (53.9)          | (62.3)          | (68.6)          | (76.0)          |
| *총차입금            | 6,523.8         | 3,881.5         | 4,837.9         | 4,891.9         | 5,013.7         |
| *순차입금(순현금)       | 3,407.3         | 1,688.1         | 699.1           | 401.6           | 9.4             |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원)        | 2024           | 2025             | 2026F            | 2027F         | 2028F          |
|---------------------|----------------|------------------|------------------|---------------|----------------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | <b>654.5</b>   | <b>1,562.8</b>   | <b>2,651.8</b>   | <b>270.5</b>  | <b>398.0</b>   |
| 당기순이익               | 53.9           | 535.8            | 1,011.5          | 947.4         | 1,104.8        |
| 유형자산상각비             | 285.6          | 279.2            | 251.0            | 244.8         | 240.8          |
| 무형자산상각비             | 3.6            | 4.8              | 6.2              | 7.3           | 8.0            |
| 외환환산손실(이익)          | 3.4            | 20.0             | (1.5)            | 0.0           | 0.0            |
| 자산처분손실(이익)          | (164.6)        | 0.8              | (0.4)            | 0.0           | 0.0            |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | (0.0)          | 0.0              | (0.0)            | 0.0           | 0.0            |
| 운전차분변동              | 117.6          | 576.8            | 1,012.8          | (929.1)       | (955.7)        |
| (법인세납부)             | (8.0)          | (2.1)            | (230.0)          | (315.8)       | (368.3)        |
| 기타                  | 363.0          | 147.5            | 602.2            | 315.9         | 368.4          |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | <b>310.5</b>   | <b>(480.4)</b>   | <b>(1,882.5)</b> | <b>(48.7)</b> | <b>(204.4)</b> |
| 유형자산증가(CAPEX)       | (173.4)        | (216.3)          | (263.0)          | (332.0)       | (332.0)        |
| 유형자산감소              | 383.7          | 21.6             | 42.8             | 84.0          | 84.0           |
| 무형자산감소(증가)          | (0.0)          | 0.0              | (6.0)            | (12.0)        | (12.0)         |
| 투자자산감소(증가)          | 0.7            | (13.3)           | (204.7)          | 287.2         | 254.2          |
| 기타                  | 99.5           | (272.4)          | (1,451.6)        | (75.9)        | (198.6)        |
| <b>FCF</b>          | <b>1,005.6</b> | <b>1,018.6</b>   | <b>1,576.4</b>   | <b>195.8</b>  | <b>298.0</b>   |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | <b>(599.2)</b> | <b>(1,266.5)</b> | <b>(848.8)</b>   | <b>54.0</b>   | <b>121.8</b>   |
| 차입금증가(감소)           | (403.6)        | (1,183.3)        | (822.8)          | 54.0          | 121.8          |
| 자기주식처분(취득)          | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0           | 0.0            |
| 배당금                 | 0.0            | (1.1)            | 0.0              | 0.0           | 0.0            |
| 기타                  | (195.6)        | (82.1)           | (26.0)           | 0.0           | 0.0            |
| 기타현금흐름              | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0           | 0.0            |
| 연결범위변동으로인한현금증가      | 0.0            | 0.0              | 0.0              | 0.0           | 0.0            |
| 환율변동효과              | 6.3            | 0.7              | 6.7              | 0.0           | 0.0            |
| <b>현금증가(감소)</b>     | <b>372.2</b>   | <b>(183.3)</b>   | <b>(72.8)</b>    | <b>275.7</b>  | <b>315.4</b>   |
| 기초현금                | 583.8          | 956.0            | 772.6            | 699.8         | 975.6          |
| 기말현금                | 956.0          | 772.6            | 699.8            | 975.6         | 1,291.0        |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원)    | 2024           | 2025            | 2026F           | 2027F           | 2028F           |
|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>      | <b>9,903.1</b> | <b>10,650.0</b> | <b>12,800.0</b> | <b>13,687.4</b> | <b>14,460.0</b> |
| 증감률 (%)         | 23.6           | 7.5             | 20.2            | 6.9             | 5.6             |
| <b>매출원가</b>     | <b>8,982.5</b> | <b>9,275.7</b>  | <b>10,922.4</b> | <b>11,479.1</b> | <b>12,004.2</b> |
| <b>매출총이익</b>    | <b>920.6</b>   | <b>1,374.3</b>  | <b>1,877.5</b>  | <b>2,208.3</b>  | <b>2,455.8</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 9.3            | 12.9            | 14.7            | 16.1            | 17.0            |
| <b>판매관리비</b>    | <b>417.9</b>   | <b>512.1</b>    | <b>554.2</b>    | <b>564.2</b>    | <b>574.3</b>    |
| <b>영업이익</b>     | <b>502.7</b>   | <b>862.2</b>    | <b>1,323.4</b>  | <b>1,644.1</b>  | <b>1,881.5</b>  |
| 증감률 (%)         | 115.4          | 71.5            | 53.5            | 24.2            | 14.4            |
| 영업이익률 (%)       | 5.1            | 8.1             | 10.3            | 12.0            | 13.0            |
| 영업외손익           | (818.2)        | (211.7)         | (345.6)         | (380.9)         | (408.4)         |
| 금융손익            | (179.4)        | 43.8            | (138.3)         | 83.0            | (12.9)          |
| 기타영업외손익         | (638.8)        | (255.5)         | (207.3)         | (463.9)         | (395.5)         |
| 중속 및 관계기업관련손익   | 0.0            | (0.0)           | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>(315.5)</b> | <b>650.5</b>    | <b>1,330.7</b>  | <b>1,263.2</b>  | <b>1,473.1</b>  |
| 법인세비용           | (369.4)        | 114.7           | 319.2           | 315.8           | 368.3           |
| 계속사업이익          | 53.9           | 535.8           | 1,011.5         | 947.4           | 1,104.8         |
| 중단사업이익          | 0.0            | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>    | <b>53.9</b>    | <b>535.8</b>    | <b>1,011.5</b>  | <b>947.4</b>    | <b>1,104.8</b>  |
| 증감률 (%)         | 흑전             | 894.4           | 88.8            | (6.3)           | 16.6            |
| 순이익률 (%)        | 0.5            | 5.0             | 7.9             | 6.9             | 7.6             |
| (지배주주)당기순이익     | 63.9           | 545.5           | 1,015.8         | 953.7           | 1,112.2         |
| (비지배주주)당기순이익    | (10.0)         | (9.8)           | (4.3)           | (6.3)           | (7.4)           |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>340.2</b>   | <b>345.5</b>    | <b>1,303.9</b>  | <b>947.4</b>    | <b>1,104.8</b>  |
| (지배주주)총포괄이익     | 355.2          | 354.3           | 1,318.1         | 957.1           | 1,116.2         |
| (비지배주주)총포괄이익    | (15.0)         | (8.8)           | (14.2)          | (9.7)           | (11.3)          |
| <b>EBITDA</b>   | <b>791.9</b>   | <b>1,146.2</b>  | <b>1,580.6</b>  | <b>1,896.2</b>  | <b>2,130.3</b>  |
| 증감률 (%)         | 67.1           | 44.7            | 37.9            | 20.0            | 12.3            |
| EBITDA 이익률 (%)  | 8.0            | 10.8            | 12.3            | 13.9            | 14.7            |

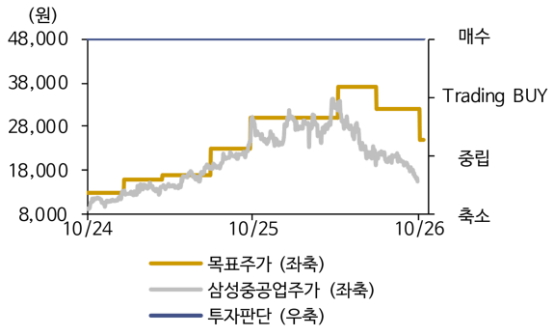
## 주요 투자지표

| 12월 결산         | 2024  | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F |
|----------------|-------|--------|--------|--------|-------|
| EPS (당기순이익, 원) | 61    | 609    | 1,149  | 1,076  | 1,255 |
| EPS (지배순이익, 원) | 73    | 620    | 1,154  | 1,084  | 1,264 |
| BPS (자본총계, 원)  | 4,260 | 4,653  | 6,134  | 7,211  | 8,466 |
| BPS (지배지분, 원)  | 4,311 | 4,714  | 6,205  | 7,289  | 8,553 |
| DPS (원)        | 0     | 0      | 0      | 0      | 0     |
| PER (당기순이익, 배) | 184.6 | 39.6   | 14.4   | 15.3   | 13.2  |
| PER (지배순이익, 배) | 155.7 | 38.9   | 14.3   | 15.2   | 13.1  |
| PBR (자본총계, 배)  | 2.7   | 5.2    | 2.7    | 2.3    | 2.0   |
| PBR (지배지분, 배)  | 2.6   | 5.1    | 2.7    | 2.3    | 1.9   |
| EV/EBITDA (배)  | 16.8  | 19.9   | 9.6    | 7.8    | 6.8   |
| 배당성향 (%)       | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| 배당수익률 (%)      | 0.0   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0   |
| <b>수익성</b>     |       |        |        |        |       |
| EBITDA 이익률 (%) | 8.0   | 10.8   | 12.3   | 13.9   | 14.7  |
| 영업이익률 (%)      | 5.1   | 8.1    | 10.3   | 12.0   | 13.0  |
| 순이익률 (%)       | 0.5   | 5.0    | 7.9    | 6.9    | 7.6   |
| ROA (%)        | 0.3   | 3.3    | 6.0    | 4.9    | 5.5   |
| ROE (지배순이익, %) | 1.8   | 13.7   | 21.1   | 16.1   | 16.0  |
| ROIC (%)       | (7.4) | 16.3   | 26.7   | 27.1   | 25.4  |
| <b>안정성</b>     |       |        |        |        |       |
| 부채비율 (%)       | 358.6 | 265.0  | 249.0  | 209.4  | 178.2 |
| 순차입금비율 (%)     | 90.9  | 41.2   | 12.9   | 6.3    | 0.1   |
| 현금비율 (%)       | 7.9   | 8.2    | 6.2    | 8.8    | 11.7  |
| 이자보상배율 (배)     | 2.4   | 6.1    | 19.9   | 25.4   | 28.4  |
| <b>활동성</b>     |       |        |        |        |       |
| 순운전자본회전율 (회)   | 47.5  | (26.6) | (15.8) | (22.2) | 38.5  |
| 재고자산회수기간 (일)   | 40.2  | 16.1   | 14.7   | 15.4   | 16.4  |
| 매출채권회수기간 (일)   | 26.1  | 40.1   | 27.5   | 16.8   | 16.5  |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 삼성중공업(010140)



| 일자            | 투자 의견 | 목표 주가<br>(원) | 과리율 (%) |        |
|---------------|-------|--------------|---------|--------|
|               |       |              | 평균      | 최고/최저  |
| 2024년 07월 11일 | 매수    | 13,000       | (17.1)  | (5.8)  |
| 2025년 01월 12일 |       | 6개월경과        | (2.4)   | 4.2    |
| 2025년 01월 20일 | 매수    | 16,000       | (13.4)  | (3.5)  |
| 2025년 04월 14일 | 매수    | 17,000       | (4.1)   | 15.1   |
| 2025년 07월 29일 | 매수    | 23,000       | (9.0)   | 4.8    |
| 2025년 10월 24일 | 매수    | 30,000       | (8.3)   | 14.7   |
| 2026년 04월 25일 |       | 6개월경과        | 10.1    | 11.5   |
| 2026년 05월 04일 | 매수    | 37,000       | (29.0)  | (8.2)  |
| 2026년 07월 27일 | 매수    | 32,000       | (37.1)  | (29.5) |
| 2026년 10월 30일 | 매수    | 25,000       | -       | -      |

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 삼성중공업을 기초자산으로 ELS가 발행된 상태입니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| 종목 | 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |
|----|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                               |    |                                                                                                                                                      |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 28일 기준)

| 매수 (매수) | 95.68% | Trading BUY (중립) | 1.80% | 중립 (중립) | 2.52% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|
|---------|--------|------------------|-------|---------|-------|---------|-------|